

2026年6月9日

## 美加墨世界杯会如何影响美国就业

民银国际研究团队

应习文 民银国际/证券研究部主管  
兼海外宏观策略研究员

联系人：应习文

电话：+852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

## 【内容摘要】

2026年FIFA世界杯即将于当地时间6月11日至7月19日于美国、加拿大、墨西哥三国联合举行。近期美国就业市场突然走强，引发加息预期提前。即将到来的世界杯，又会对美国经济和就业产生哪些影响？

**近期美国就业市场意外走强。**4月JOLTS显示非农职位空缺数意外大涨，打破了市场对于劳动力市场趋向于松弛的预期。新增非农就业大超预期，前两月就业数据亦上修。世界杯及短期招聘推升政府部门就业，但其他服务业并不明显。失业率小幅下降，劳动参与率仍处在低位；薪资增速同比回落但环比升高。当前美国就业市场好于预期，既源于部分临时性因素，也与美国“投资驱动”的经济周期性回暖有关。

**以史为鉴：1994年世界杯如何影响美国就业。**我们解读了R. Baumann等人在2011年的论文，研究发现，世界杯举办城市在就业上的正向贡献并不显著，举办世界杯仅能增加城市月度就业0.112%，约为1900个岗位/月，远低于官方宣传的两个月5000-8000个岗位。部分主办城市的零售业就业人数出现了统计学上的显著下降，主要是因为美国世界杯利用现有设施降低了基建投资，以及举办城市消费具有替代效应和挤出效应。

**美加墨世界杯对美国就业影响测算(1)。**预计对美国本土消费的拉动作用在100-150亿美元，相关投资拉动约在20-30亿美元，累计相当于美国2026年GDP的0.039-0.059%，折算约拉动二、三季度GDP年化环比各0.1个百分点。若以0.45的就业弹性测算，将增加季度就业约7.2万个——但需注意拉动GDP效果同样会因宣传口径而高估。

**美加墨世界杯对美国就业影响测算(2)。**根据FIFA官方测算，本届世界杯将增加美国18.5万个等效就业岗位。若按照2011年R. Baumann论文实际就业仅为宣传口径58%的比率计算，11个城市每个月总共可增加约5.4万个就业岗位，但以上测算受到多方面误差影响。此外，美联储决定货币政策时也会留意世界杯对就业冲击的短期干扰。

## 目 录

1. 近期美国就业市场意外走强 .....	1
1.1 职位空缺率明显反弹，专业和商业服务空缺数跳升 .....	1
1.2 新增非农就业大增，多源于临时性岗位增加 .....	2
1.3 失业率小幅下降，薪资环比涨幅扩大 .....	3
1.4 美国就业市场好于预期主因两方面因素 .....	4
2. 以史为鉴：1994 年世界杯如何影响美国就业 .....	5
2.1 研究方法 .....	5
2.2 回归结果 .....	5
2.3 为什么 1994 年世界杯并未增加美国就业？ .....	7
3. 美加墨世界杯对美国就业影响测算 .....	7
3.1 美加墨世界杯在举办规模上大于 1994 年 .....	7
3.2 赛事对相关消费与投资的影响 .....	8
3.3 赛事对就业创造的影响估算 .....	9

## 美加墨世界杯会如何影响美国就业？

2026年FIFA世界杯即将于当地时间6月11日至7月19日于美国、加拿大、墨西哥三国联合举行，来自世界各地的48支球队将在39天内举行总共104场比赛。近期美国就业市场突然走强，引发加息预期提前。即将到来的世界杯，又会对美国经济和就业产生哪些影响？我们将在本报告中尝试进行评估。

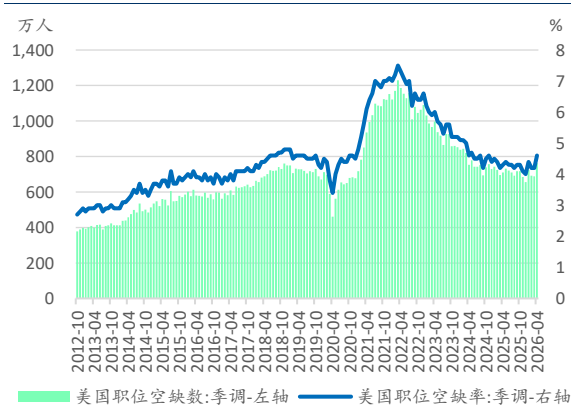
### 1. 近期美国就业市场意外走强

6月2日至5日，美国劳工部、ADP研究所等机构先后发布的一系列美国最新就业数据大超预期，显示美国劳动力市场周期性回暖，加息预期升温也导致全球市场大幅震荡。

#### 1.1 职位空缺率明显反弹，专业和商业服务空缺数跳升

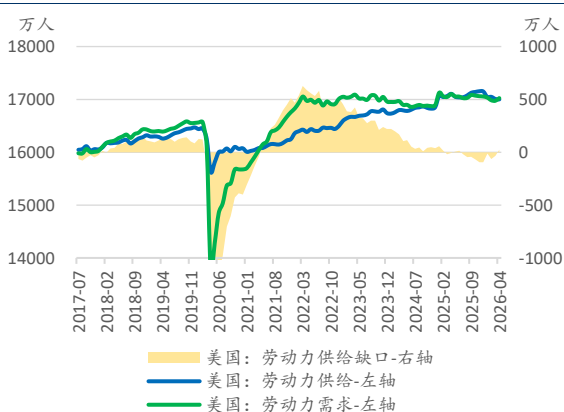
**JOLTS 就业报告超预期。**6月2日，美国4月JOLTS就业数据发布，非农职位空缺数意外大涨至761万个，职位空缺率升至4.6%，两项数据均远超预期。

图1：美国职位空缺人数与空缺率



数据来源：美国劳工部，Wind

图2：美国劳动力市场供需情况

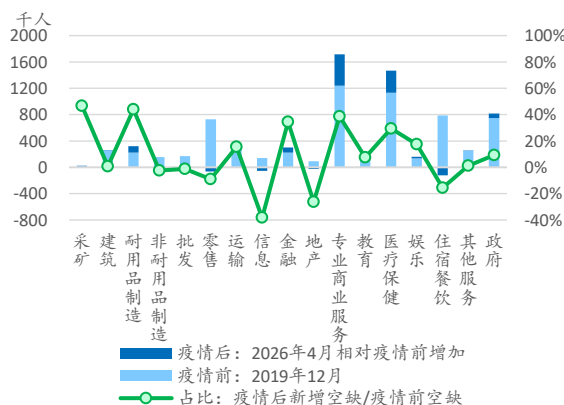


数据来源：美国劳工部，Wind

职位空缺数升高意味着劳动力需求大幅增加，经测算后的4月劳动力供需重回24.5万的“正向缺口”，此前美国劳动力市场已经历了长达9个月的“供大于求”，4月却重回“供不应求”状态，打破了市场对于劳动力市场趋向于松弛的预期。

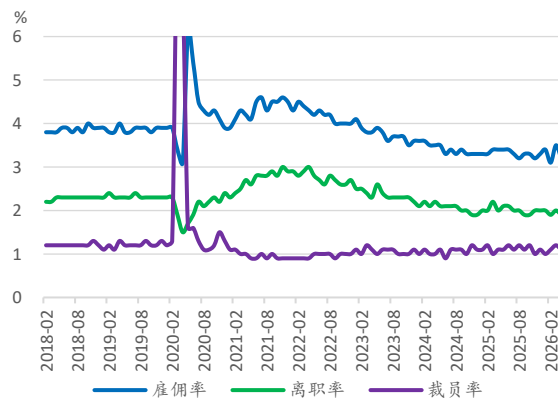
从行业看，建筑业、制造业、批发、运输仓储、专业和商业服务、医疗保健、政府部门的职位空缺数均有显著增加，但零售、金融、娱乐、住宿餐饮业却出现了下滑。特别注意到，4月专业和商业服务新贡献了66.8万个职位空缺（相对于3月出现跳升）——一般而言，大型赛事通常需要临时雇佣的劳务派遣、安保服务、公关媒体和物流外包，这些职位多属于专业和商业服务，4月该分项职位空缺数的跳升或是世界杯开赛前的相关职位开启招聘所致。

图3：与疫情前相比各行业新增职位空缺情况



数据来源：美国劳工部，Wind

图4：美国雇佣率、离职率和裁员率



数据来源：美国劳工部，Wind

雇佣率、离职率和裁员率均下行。4月企业雇佣率下行至3.2%，较3月回落0.3个百分点，离职率和裁员率均小幅下行0.1pp，分别至1.9%和1.1%。显示不论是企业雇佣和裁员，还是员工主动离职整体上仍保持谨慎。

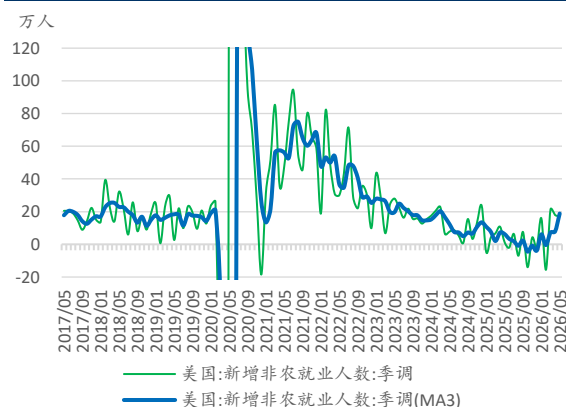
## 1.2 新增非农就业大增，多源于临时性岗位增加

新增非农就业大超预期，前两月就业数据亦上修。5月美国新增非农就业17.2万人，是预期8.5万人的两倍多，3月和4月则分别上修2.9和6.4万人，新增非农就业3个月移动平均18.8万人，也形成了明显的趋势性上升。此外，稍早发布的ADP就业新增12.2万人略高于预期，也已预示5月官方非农就业的强势。

世界杯与短期招聘推升政府部门就业，但其他服务业并不明显。从行业分布看，政府部门新增5.2万人，几乎全部新增在地方政府，或与地方政府短期招聘叠加世界杯期间的临时雇佣招聘有关。商品生产部门新增2.8万人表现相对平稳，其中建筑业和耐用品生产均新增1.7万人，对应美伊战争以来制造业订单的走升（或与国防军工、运输业订单增加相关）。服务生产部门新增9.2万人，低于3月和4月，教育医疗、休闲酒店业分别新增4万和7万人，依旧是就业增

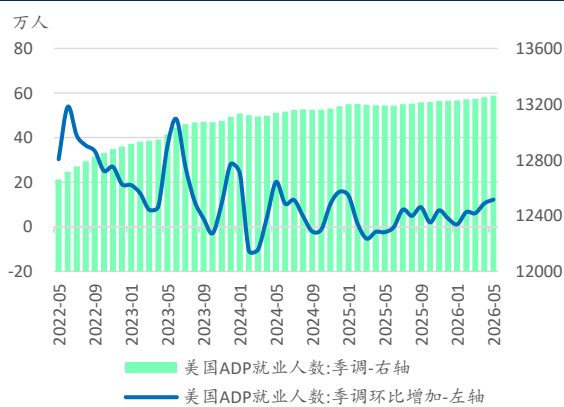
长的主力。金融业下降 2.2 万人，信息业下降 2000 人，继续保持“AI 替代工作岗位”叙事。

图 5：美国新增非农就业



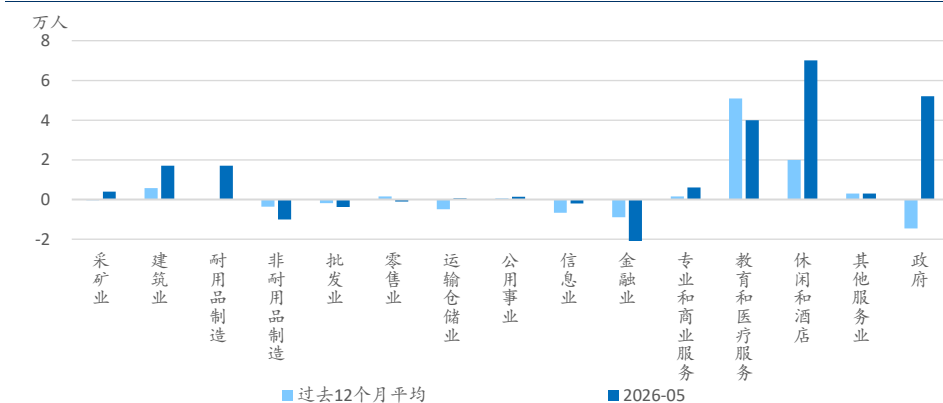
数据来源：美国劳工部，Wind

图 6：美国 ADP 就业人数与每月新增人数



数据来源：ADP 研究所，Wind

图 7：美国各行业新增非农就业与过去 12 个月均值比较

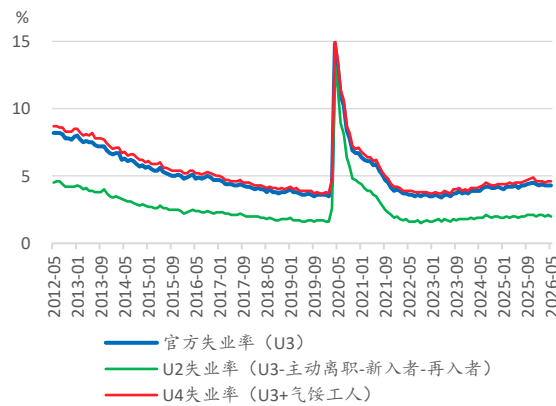


数据来源：美国劳工部，Wind

### 1.3 失业率小幅下降，薪资环比涨幅扩大

失业率小幅下降，劳动参与率仍处在低位。5 月美国 U3 失业率较 4 月下降 0.04pp 至 4.30%，失业总人数减少 6.6 万人。U2 失业率回落至 1.99%，为去年 6 月以来最低，主要是暂时性失业大幅下降，但永久性失业人数依旧小幅增加 1.8 万人。临时性失业人口的下降，或表明 5 月新增就业多为临时性岗位。U4、U5 失业率均与上月一致，在气馁工人和边缘劳动力口径上变化不大，U6 失业率小幅下降 0.1pp 至 8.1%，反映由临时雇佣转向长期雇佣需求人数回落。劳动参与率稳定在 61.8% 的低位，就业率则小幅上行至 59.2%。

图 8：美国主要口径失业率



数据来源：美国劳工部，Wind

图 9：美国非农平均时薪与周薪涨幅



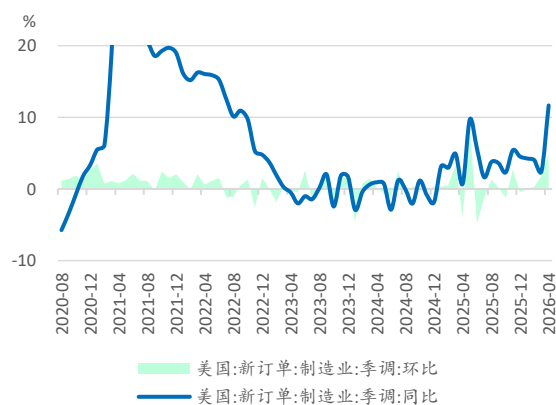
数据来源：美国劳工部，Wind

**薪资增速同比回落但环比升高。**5月美国整体时薪同比上涨3.4%，较4月3.6%的涨幅回落，不过主因去年5月基数较高；季调环比上涨0.32%，为近3个月来的最高涨幅。从行业来看，商品生产和服务部门时薪分别同比增长4.2%和3.3%，建筑业涨幅达4.4%。服务业中，值得关注的包括：公用事业薪资领涨达6.6%；信息业尽管受裁员影响，但薪资增速同比上涨5.8%，涨幅还在扩大；休闲酒店薪资增速回升至4.0%，与新增就业趋势一致，或与夏季到来及世界杯即将举办有关。

### 1.4 美国就业市场好于预期主因两方面因素

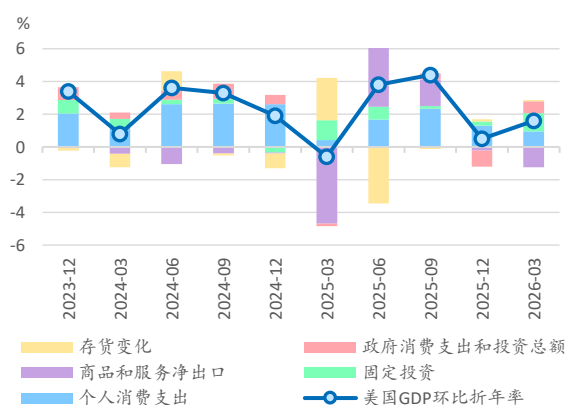
当前美国就业市场好于预期，既源于部分临时性因素，也与短期美国经济周期性回暖有关。一方面，地方政府的招聘增多，临时性失业人口的下降，专业和商业服务职位空缺率升高，休闲酒店业新增就业增加并伴随薪资增幅升高，这些或于世界杯即将举办有关。

图 10：美国全部制造业新订单季调同比与环比



数据来源：美国劳工部，Wind

图 11：美国 GDP 分解：固定资产投资贡献明显



数据来源：美国劳工部，Wind

另一方面，从当前美国经济周期看，美伊战争爆发后，国防相关制造业订单已连续几个月上升，AI 相关投资则依旧火热，企业也有补库存动力，美国经济依旧保持“投资驱动”特征，是就业回暖的另一个重要原因。

## 2. 以史为鉴：1994 年世界杯如何影响美国就业

研究世界杯对美国就业影响的著名论文《**Labor Market Effects of the World Cup: A Sectoral Analysis**》（R. Baumann, B. Engelhardt, V. Matheson, 2011）为我们提供了一个绝佳的历史视角。文章研究了 1994 年美国世界杯期间的城市就业面板数据，通过对 9 个主办城市（如芝加哥、达拉斯、洛杉矶等）与非主办城市进行对比分析，得出了与当时主流宣传截然不同的结论。

### 2.1 研究方法

**被解释变量的选取。**论文选取的关键就业数据来源为 CES 月度新增就业数据（可以分行业），同时用不含行业的 CPS 就业数据及 CPS 失业率数据进行补充论证。在 CES 行业数据层面，该文选择了三大关键行业：休闲与住宿业、零售业、专业和商业服务业的新增就业数据作为解释变量。

**在样本范围上，**论文选取 1990 年至 2009 年的月度就业数据，城市范围涵盖 44 个 CES 数据库中的城市，以及 39 个 CPS 数据库的城市，两者均包含 9 个举办世界杯的城市（虚拟变量为 1），其余城市则视为控制组（虚拟变量为 0）。

**在方法选择上，**论文采用了 4 中面板回归方法，分别是普通 OLS，含固定效应的 OLS，含固定效应及 AR 项的 MLE，含固定效应及 AR 项并采用 Kiviet 方法修正（因同时带有 AR 项和固定效应会引起估计偏误），其中 AR 项均为滞后一阶。

### 2.2 回归结果

从回归结果看，在整体就业层面，世界杯举办城市在就业上的正向贡献“全部都不显著”。如表 1 所示，不论选择 CES 新增就业、CPS 新增就业、CPS 失业率中的哪个作为被解释变量，且不论选择 4 种回归方法中的哪一种，举办世界杯对就业的影响都不显著。CPS 新增就业数据中，举办世界杯的影响甚至为负。

论文指出，对比当时的主流宣传——赛事推广方在赛前承诺每个城市能增加 5000 到 8000 个工作岗位，实际情况似乎大相径庭。以第四种回归方法为例，举办世界杯仅能增加就业 0.112%，约为 1900 个岗位/月。

表 1：整体就业回归结果（CES 新增就业、CPS 新增就业、CPS 失业率）

	<i>OLS no fixed effects</i>	<i>OLS with fixed effects</i>	<i>fixed effects – no Kiviet Correction (MLE)</i>	<i>fixed effects – Kiviet Corrected</i>
<b>CES Employment</b>				
World Cup host	0.00085 ( <i>p</i> = 0.540)	0.00109 ( <i>p</i> = 0.450)	0.00112 ( <i>p</i> = 0.423)	0.00112 ( <i>p</i> = 0.650)
lagged employment			0.08261 ( <i>p</i> < 0.001)	0.08739 ( <i>p</i> < 0.001)
<b>CPS Employment</b>				
World Cup host	-0.00152 ( <i>p</i> = 0.106)	-0.00127 ( <i>p</i> = 0.149)	-0.00122 ( <i>p</i> = 0.173)	-0.00121 ( <i>p</i> = 0.652)
lagged employment			-0.04159 ( <i>p</i> = 0.005)	-0.03763 ( <i>p</i> < 0.001)
<b>CPS Unemployment</b>				
World Cup host	0.00110 ( <i>p</i> = 0.916)	0.00154 ( <i>p</i> = 0.812)	-0.00107 ( <i>p</i> = 0.850)	-0.00107 ( <i>p</i> = 0.967)
lagged unemployment			-0.15496 ( <i>p</i> < 0.001)	-0.15143 ( <i>p</i> < 0.001)

资料来源：R. Baumann et al, 2011, Labor Market Effects of the World Cup: A Sectoral Analysis

在行业层面，论文的结论同样反直觉。在休闲和住宿业中，举办世界杯带来的新增就业影响不显著，且符号为负。在专业和商业服务业中，举办世界杯的影响虽然为正，但同样不显著。最令人震惊的是零售业，举办世界杯对零售业的影响为负且显著（5%置信水平），这表明在举办世界杯期间，部分主办城市的零售业就业人数出现了统计学上显著的下降。

表 2：分行业就业回归结果（休闲住宿、零售、专业和商业服务）

	<i>OLS no fixed effects</i>	<i>OLS with fixed effects</i>	<i>fixed effects – no Kiviet Correction (MLE)</i>	<i>fixed effects – Kiviet Corrected</i>
<b>Leisure &amp; Hospitality</b>				
World Cup host	-0.00254 ( <i>p</i> = 0.310)	-0.00245 ( <i>p</i> = 0.446)	-0.00158 ( <i>p</i> = 0.518)	-0.00133 ( <i>p</i> = 0.428)
lagged employment			0.37142 ( <i>p</i> < 0.001)	0.37099 ( <i>p</i> < 0.001)
<b>Retail Trade</b>				
World Cup host	-0.00450 ( <i>p</i> = 0.020)	-0.00426 ( <i>p</i> = 0.028)	-0.00425 ( <i>p</i> = 0.027)	-0.00421 ( <i>p</i> = 0.030)
lagged employment			0.00768 ( <i>p</i> = 0.473)	0.00673 ( <i>p</i> = 0.567)
<b>Professional &amp; Business Serv.</b>				
World Cup host	0.00055 ( <i>p</i> = 0.869)	0.00071 ( <i>p</i> = 0.850)	0.00084 ( <i>p</i> = 0.803)	0.00085 ( <i>p</i> = 0.817)
lagged unemployment			0.05594 ( <i>p</i> < 0.001)	0.05529 ( <i>p</i> < 0.001)

资料来源：R. Baumann et al, 2011, Labor Market Effects of the World Cup: A Sectoral Analysis

## 2.3 为什么 1994 年世界杯并未增加美国就业？

论文解释了可能三个原因：一是利用现有设施。1994 年世界杯没有新建任何体育场，全部利用现有的美式足球场（如玫瑰碗、斯坦福体育场）。因此，缺少了“基建投资”带来的建筑行业就业爆发期。

二是替代效应，即本地居民把原本用于日常零售消费的钱，花在了世界杯门票和周边上，导致常规零售业受损。

三是挤出效应，即世界杯球迷（主要消费集中在餐饮、住宿和门票）挤出了原本会在夏季来此消费常规零售商品的普通游客。

## 3. 美加墨世界杯对美国就业影响测算

### 3.1 美加墨世界杯在举办规模上大于 1994 年

美加墨世界杯是 FIFA 世界杯首次由三个国家联合举办，并且首次在决赛阶段扩军至 48 支球队。从比赛场次看，美国以 78 场比赛占据绝对主体，墨西哥和加拿大各承办 13 场比赛。三国合计举行 104 场比赛（72 场小组赛+ 32 场淘汰赛）。全美共有 11 座城市举办赛事（达拉斯、洛杉矶、亚特兰大、纽约、休斯顿、迈阿密、波士顿、西雅图、旧金山、堪萨斯城、费城）。FIFA 官方预计将有 650 万人入场观看，场均 6.25 万人，其中美国场次观众估算将超 500 万人。

表 3：2026 年美加墨世界杯与 1994 年美国世界杯基本情况对比

	1994 年美国世界杯	2026 年美加墨世界杯
球队数量	24 支	48 支
比赛场次	52 场	美国 78 场，加墨各 13 场
举办城市数量	9 座	美 11 座，加 2 座，墨 3 座
观众人数	358.7 万人，场均 6.9 万人	预计 650 万人，场均 6.25 万人

资料来源：根据公开信息整理，包括国际足联 FIFA 官方新闻，FIFA 与世界贸易组织（WTO）联合研究报告《FIFA World Cup 2026 Socio-Economic Impact Analysis》等

相比之下，1994 年世界杯由美国独办，但场次和规模均小于本届世界杯的美国部分。1994 年世界杯决赛圈仅有 24 支球队参赛，累计比赛 52 场（36 场小组赛+16 场淘汰赛）。比赛覆盖美国 9 座城市，与 2026 年相比多了奥兰多、底特律、华盛顿、芝加哥 4 城，但少了亚特兰大、休斯顿、迈阿密、西雅图、堪萨斯城、费城。观众总人数达到 358.7 万人，场均 6.9 万人，两项数据至今仍是

世界杯历史最高纪录，主要得益于赛场借用巨大的美国 NFL 橄榄球场，以及 1994 年美国正处在经济高速增长和温和通胀时期，强大的居民购买力吸引了大量本土观众入场。

### 3.2 赛事对相关消费与投资的影响

**1994 年世界杯的消费影响。**根据美国世界杯组委会 (WCOC) 赛后评估，1994 年美国世界杯的消费收入约为 15 亿美元，主要包括门票 (1.4-1.5 亿美元)、住宿与餐饮 (6-8 亿美元)、交通 (2-3 亿美元)、纪念品销售 (1-2 亿美元) 及组委会与球队当地开支 (1-2 亿美元) 等直接消费收入。考虑乘数效应 (间接消费) 后为 40-50 亿美元，约占美国当年 GDP 比重的 0.06%-0.07%。

由于经济体量大幅扩张的原因，预计 2026 年世界杯消费的经济拉动作用将小于 1994 年。根据 2026 年美加墨联合申办委员会、波士顿咨询公司及牛津经济研究院等咨询机构的预测，2026 年世界杯对美国本土的直接消费收入约在 50-60 亿美元，考虑乘数效应约在 100-150 美元，预计将相当于美国 2026 年 GDP 约 0.033%-0.050%。从结果看，尽管 2026 年世界杯的参赛城市、比赛场次、观众人数均较 1994 年增多，但由于美国自身经济体量增长更快，世界杯产生的消费效应预计将比 1994 年下降。

**1994 年世界杯的前期投资影响。**根据国际足联官方报告，1994 年美国世界杯的前期投资大约在 3-5 亿美元，由于当时使用了 9 座现有的 NFL 或大学橄榄球场，因此新建场馆支出极低，大部分资金用于现有场馆的临时改造。

**2026 年世界杯的前期投资高于 1994 年，但影响依旧有限。**根据 11 座承办城市披露的预算案数据，2026 年世界杯的相关预算预计在 20-30 亿美元，主要费用不仅包括场馆升级，还包括交通疏导、安保服务等。由于这些支出大部分均将发生在 2026 年当年，其对美国 2026 年的经济将有直接拉动作用，约占 GDP 的 0.006%-0.009%。

汇总计算，相比 1994 年世界杯投资与消费对美国 GDP 的拉动作用大致在 0.06-0.075 个百分点，2026 年美加墨世界杯投资与消费对美国 GDP 的拉动作用大致在 0.039-0.059 个百分点。由于世界杯赛程刚好横跨第二、三季度，因此对单个季度 GDP 年率提升作用大致在 0.1 个百分点左右，若以 0.45 的就业弹性测

算，将增加季度就业约 7.2 万个——但需注意拉动 GDP 效果同样会因宣传口径而高估。

### 3.3 赛事对就业创造的影响估算

官方测算的就业预计可能如 1994 年一样存在高估。根据 FIFA、WTO 与 OpenEconomics 在 2025 年 3 月发布的报告《FIFA World Cup 2026™ Socioeconomic Impact Analysis》，本届世界杯将在全球提供 82.4 万个全职就业岗位，其中对美国的就业贡献可达 18.5 万个全职等效岗位（平均每个主办城市每月新增 8400 个岗位）。其中大部分岗位都是临时增加的，包括酒店临时客房服务、餐厅临时侍应生、酒吧雇员、Uber/Lyft 司机临时增加的工时，体育场安保人员、票务、志愿者管理、媒体中心临时技术支持，以及体育场草坪升级（如部分硬地改天然草）、球场 VIP 包厢翻新、城市交通标识翻新带来的短期用工需求。

**就业测算依据如下：**对比 1994 年，当时的宣传口径“世界杯平均增加每个城市 5000-8000 个就业岗位”，取平均数为 6500 个岗位。根据前述 2011 年的论文，平均每个城市每月新增就业 0.1%，即约 1900 个岗位，仅为宣传口径的 58%，且统计学上并不显著。根据本次 FIFA 宣传口径每个城市每月新增 8400 个岗位，可等比例测算实际效果或衰减至 4900 个岗位，则 11 个城市每个月总共可增加约 5.4 万个就业岗位。

**但需要注意，以上测算受到多方面的误差影响：**

一是 2011 年论文对 1994 年就业的估计在统计学上是不显著的，因此该测算结果仅为预测中值，其置信区间会“非常宽”。

二是 FIFA-WTO 发布的报告为“全职等效岗位（FTE）”，而 CES 就业数据会将临时或兼职岗位算作一个新增就业，所以新增就业的数量或高于 FTE 口径。

三是对全美就业来说，尽管举办城市会有就业增加，但会对周边城市形成挤出效应，比如周边城市由于居民流向举办城市而引发消费下降，从而减少就业岗位。同时也会对其他消费形成替代效应，比如举办城市的正常消费因为赛事期间的拥挤而下降——以上因素又会使实际新增就业少于估算值。

综上所述，预计 6、7 月美国就业市场或因为世界杯举办而产生临时就业虚增，但影响相对有限。此外，美联储决定货币政策时也会留意世界杯对就业冲击的短期干扰。

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1, 4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。